

Präsidialansprache von Dr. Hansueli Raggenbass,
Präsident des Bankrats,
an der Generalversammlung der Aktionäre der
Schweizerischen Nationalbank vom 29. April 2011

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Meine Damen und Herren

Liebe Gäste

Einundzwanzig Milliarden Franken. Auf einundzwanzig Milliarden Franken belief sich der Verlust, den die Schweizerische Nationalbank für das Geschäftsjahr 2010 verzeichnete. Dies sorgte verständlicherweise für Aufsehen, nicht nur bei Ihnen als Aktionärin oder Aktionär. Ich möchte deshalb die Gelegenheit heute nutzen, einige der in diesem Zusammenhang breit diskutierten Aspekte zu vertiefen.

Die Bilanz der Nationalbank als Spiegelbild der Geldpolitik

Wohl noch selten in der über hundertjährigen Geschichte der Nationalbank wurde die Entwicklung ihrer Bilanz von der Öffentlichkeit so intensiv verfolgt wie in letzter Zeit. Dies ist berechtigt und erstaunt nicht. Denn in der Bilanz widerspiegeln sich die verschiedenen Massnahmen und Instrumente, die die SNB im Verlauf der Krise ergriffen respektive eingesetzt hat. Ich erinnere an die aussergewöhnlich hohe Liquiditätsnachfrage in- und ausländischer Banken, die über zusätzliche Franken-Repos wie auch über neu geschaffene Dollar-Repos und Euro-Franken-Swaps befriedigt wurde. Oder an die Einrichtung des Stabilisierungsfonds auf dem Höhepunkt der Finanzkrise. Oder an den Kauf von Frankenanleihen schweizerischer Schuldner. Und natürlich vor allem an die Devisenkäufe, mit denen die Nationalbank der drohenden Deflationsgefahr entgegentrat.

Die SNB-Bilanz hat sich über die letzten vier Jahre gewandelt. Im Moment haben vor allem die Devisen auf der Aktivseite und die verzinslichen Schuldverschreibungen, die SNB-Bills, auf der Passivseite ein grosses Gewicht. Die Bilanzsumme hat gegenüber Ende 2006 – also vor der Finanzkrise – um rund 160 Mrd. auf 270 Mrd. Franken zugenommen.

Eine solch ausgeprägte Bilanzdynamik ist etwas Neues. Das Phänomen beschränkt sich allerdings nicht auf die Schweizerische Nationalbank. Wichtige ausländische Notenbanken haben sich ebenfalls gezwungen gesehen, eine Ausweitung ihrer Bilanz in Kauf zu nehmen. So verlängerten sich auch die Bilanzen der Europäischen Zentralbank, des Fed und der Bank of England über diese Zeit um das Zwei- bis Dreifache.

Als Beobachter fragt man sich, warum die Nationalbank die Ausweitung ihrer Bilanz nicht einfach verhindert oder zumindest begrenzt hat. Die Antwort darauf findet sich im möglichen Zielkonflikt mit der Geldpolitik und in der Tatsache, dass die Geldpolitik Vorrang hat. Haben geldpolitische Massnahmen unerwünschte Bilanzwirkungen, so müssen diese in Kauf genommen werden. Mit der Geldpolitik erfüllt die Nationalbank bekanntlich ihre Kernaufgabe, die Gewährleistung der Preisstabilität. Aus dem Primat der Geldpolitik folgt darüber hinaus, dass die SNB falls nötig zusätzliche Bilanzrisiken zu übernehmen hat. Dazu müssen zwei Voraussetzungen erfüllt sein:

Erstens muss die Bilanz langfristig robust genug sein, damit auch risikobehaftete geldpolitische Massnahmen ergriffen werden können. Diese Handlungsfähigkeit wird sichergestellt, indem die Nationalbank dem langfristigen Aufbau von Rückstellungen hohen Wert beimisst. Natürlich gibt es auch Notenbanken, die für eine gewisse Zeit sogar mit negativem Eigenkapital operieren und ihr Mandat dennoch erfüllen. Dennoch wäre eine solche Situation problematisch. Gerade die Finanz- und Wirtschaftskrise hat gezeigt, wie wichtig es ist, dass die Nationalbank über eine robuste Bilanz verfügt.

Zweitens darf sich die Nationalbank bei ihren geldpolitischen Massnahmen auf keinen Fall von Gewinnüberlegungen leiten lassen. Lassen Sie mich dies am Beispiel einer Leitzinsänderung illustrieren. Eine geldpolitische Zinsanpassung hat direkte Auswirkungen auf die Zinseinnahmen und den Zinsaufwand der Nationalbank und indirekte Auswirkungen auf den Wechselkurs und damit auf die Bewertung der Devisenreserven. Eine Notenbank, welche der Gewinnmaximierung Vorrang einräumt, müsste dazu auch Massnahmen treffen, die im Widerspruch zur Gewährleistung der Preisstabilität stehen. Dieses Beispiel zeigt, wie fatal es wäre, wenn der Einfluss auf die eigenen Positionen und damit auf den Gewinn bei geldpolitischen Entscheiden auch nur die geringste Rolle spielen würde.

Andererseits muss die Nationalbank Massnahmen unterlassen, die zwar aus einer reinen Bilanzsicht naheliegen, aber unerwünschte geldpolitische Folgen haben. Ich möchte dies am Beispiel des Wechselkursrisikos illustrieren: Während eine private Unternehmung oder eine Geschäftsbank ihr Fremdwährungsrisiko jederzeit über geeignete Finanzgeschäfte absichern kann, ist dies der Nationalbank nur im Ausnahmefall möglich. Denn eine Absicherung des Fremdwährungsrisikos gegen Franken würde die Nachfrage nach Franken erhöhen und damit zu einer Stärkung des Frankens beitragen. Dies kann geldpolitisch unerwünschte Auswirkungen haben.

Diese Beispiele zeigen, dass es offensichtlich dem Gesamtinteresse des Landes widerspricht, wenn die SNB ihre Geldpolitik auf das Erzielen von Gewinnen oder auf das Verhindern von Verlusten ausrichten würde. Die Bilanz – und damit auch das finanzielle Ergebnis der Nationalbank – ist also nicht das Ziel, sondern das Resultat ihrer Tätigkeit.

Gewinne und Verluste der Nationalbank

Ende 2010 beliefen sich die Währungsreserven – Devisen und Gold – auf mehr als 250 Mrd. Franken. Vergegenwärtigt man sich diese Grössenordnung, wird klar, dass schon geringe prozentuale Wertveränderungen zu Gewinnen oder Verlusten in Milliardenhöhe führen. Diese Effekte können durch die Anlagepolitik in begrenztem Mass gedämpft werden. Eine konsequente Diversifikation der Devisenreserven trägt dazu bei. So wurde unter anderem erreicht, dass seit mehr als 10 Jahren auf den Devisenreserven nie eine negative Rendite resultierte, wenn die Wertveränderung des Frankens ausgeklammert wird. Diversifikation kann aber dann Verluste nicht verhindern, wenn sich der Franken gegenüber praktisch allen Anlagewährungen aufwertet. Das haben wir im vergangenen Jahr in ausgeprägtem Ausmass erlebt. Dieses Risiko ist nicht neu. Auch früher gab es immer wieder Phasen mit einem kräftigen Aufwertungsschub des Frankens.

Auch wenn Gewinne nicht das Ziel der Nationalbank sind: Insgesamt dürfen wir davon ausgehen, dass die Nationalbank positive Erträge erzielt. Nicht in jedem einzelnen Jahr, aber im langfristigen Durchschnitt. Dazu tragen die Zinserträge, Dividenden und Kursgewinne auf den Anlagen bei. Diese übertreffen im Durchschnitt die Wechselkursverluste, die sich aus dem langfristigen Aufwertungsstrend des Frankens ergeben.

Gewinnausschüttung der Nationalbank

Trotz des beträchtlichen Verlustes wird die Nationalbank für das abgelaufene Jahr 2,5 Mrd. Franken an Bund und Kantone und 1,5 Mio. Franken an die Aktionäre ausschütten. Um diese Ausschüttung vornehmen zu können, reduzierte der Bankrat die Zuweisung an die Rückstellungen von den ursprünglich vorgesehenen rund 4 Mrd. auf rund 700 Mio. Franken. Damit trägt die Nationalbank zum einen der ausserordentlichen Situation an den Devisenmärkten am Jahresende Rechnung. Zum anderen berücksichtigt sie das Bedürfnis von Bund und Kantonen nach Planungssicherheit für ihre Budgets.

Wie Sie wissen, hatte die Nationalbank 2009 beschlossen, ihre jährlichen Zuweisungen an die Rückstellungen über die folgenden Jahre zu erhöhen. Mit der einmaligen Reduktion dieser Zuweisung für das vergangene Jahr verzögert sich nun der vorgesehene Aufbau der Rückstellungen. Dies ist in einer Ausnahmesituation vertretbar. An der grundsätzlichen Notwendigkeit des langfristigen Aufbaus von Rückstellungen, die ich Ihnen an meiner Ansprache vor einem Jahr erläutert habe, hat sich allerdings nichts geändert. Die Ereignisse der vergangenen Jahre haben vielmehr vor Augen geführt, wie wichtig eine robuste Bilanz für eine Notenbank ist. Eine robuste Bilanz eröffnet der Nationalbank den Handlungsspielraum, um jederzeit die zur Erfüllung ihres Auftrags notwendigen Massnahmen ergreifen zu können.

Ende 2010 belief sich das Eigenkapital der Nationalbank auf rund 40 Mrd. Franken. Es befindet sich damit wieder auf dem Niveau der Jahrtausendwende. Allerdings war damals die Bilanz deutlich kürzer. Die Nationalbank hält deshalb an ihrer Strategie fest, ihre Rückstellungen in den nächsten Jahren verstärkt aufzubauen.

Was heisst das für die künftigen Gewinnausschüttungen? Zunächst möchte ich daran erinnern, dass die Nationalbank nach Dotierung ihrer Rückstellungen für Währungsreserven jeweils all ihre Gewinne ausschüttet. Sie ist dazu nach Art. 31 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes auch verpflichtet. Dort heisst es, dass der Betrag des Bilanzgewinns, der die Dividendenausschüttung übersteigt, zu einem Drittel an den Bund und zu zwei Dritteln an die Kantone fällt. Mit anderen Worten: Die Nationalbank behält keine Gewinne für andere als geldpolitische Zwecke zurück. Bilanzgewinne, die die SNB nicht ausschüttet, werden

stets der Gewinnausschüttungsreserve zugewiesen. Diese Reserve dient der Glättung der Gewinnausschüttung über die Jahre. Die hohen Ausschüttungen der Nationalbank von 2,5 Mrd. Franken waren eben gerade darum möglich, weil die Nationalbank eine Reihe sehr guter Jahre verzeichnet hatte und der Ausschüttungsreserve entsprechend grosse Beträge zuweisen konnte.

Wie Sie wissen, wird im laufenden Jahr die Vereinbarung zur Gewinnausschüttung zwischen der Nationalbank und dem Eidgenössischen Finanzdepartement überprüft. Die Überprüfung findet vor dem Hintergrund einer deutlich längeren Bilanz statt. Damit ist mit einer – im Vergleich zur Vergangenheit – höheren Schwankungsbreite der Erträge zu rechnen. Die Ergebnisse der vergangenen zwei Jahre deuten das an: Resultierte 2009 noch ein positives Jahresergebnis von gut 10 Mrd. Franken, ergab sich 2010 ein Verlust von 21 Mrd. Franken. Gewiss, es gab früher schon Ertragsschwankungen im Milliardenbereich. In den letzten 10 Jahren handelte es sich dabei mehrheitlich um unerwartet hohe Gewinne. Dazu trugen insbesondere die Bewertungsgewinne auf dem Gold bei. Bund und Kantone profitierten deshalb über die letzten Jahre von – auch im internationalen Vergleich – hohen Ausschüttungen. Diese nährten zudem hohe, vermutlich zu hohe Erwartungen hinsichtlich des langfristigen Ausschüttungspotentials der Nationalbank.

Unabhängigkeit und Rechenschaftspflicht

In letzter Zeit stiess das finanzielle Ergebnis der Nationalbank auf mindestens so viel Interesse wie ihre Geldpolitik. Lassen Sie es mich deshalb nochmals betonen: Die Kernaufgabe der Nationalbank besteht nicht in der Gewinnerzielung. Sie besteht in der Gewährleistung der Preisstabilität, wobei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen ist. Diese Aufgabe wurde im vergangenen Jahr erfüllt.

Damit die Nationalbank ihre Kernaufgabe unter bestmöglichen Bedingungen wahrnehmen kann, hat sich der Schweizerische Gesetzgeber bereits bei der Gründung für eine hohe Unabhängigkeit der Nationalbank gegenüber der Politik entschieden. Dies hat sich bewährt, ist doch der geldpolitische Leistungsausweis unabhängiger Notenbanken im internationalen Vergleich überzeugend. Eine unabhängige Notenbank kann nach aller Erfahrung ihre Politik gezielter auf das langfristige Gesamtinteresse des Landes ausrichten.

Diese Unabhängigkeit ist nicht absolut. Sie ist gekoppelt an die Rechenschaftspflicht. Die Nationalbank muss und soll Rechenschaft ablegen über ihre Tätigkeit. Diese Pflicht hat sie gegenüber dem Bundesrat, gegenüber dem Parlament, und nicht zuletzt gegenüber der Öffentlichkeit.

Die Öffentlichkeit ist in vielerlei Hinsicht von den Massnahmen der Nationalbank tangiert. Das geht weit über die Beteiligung von Bund und Kantonen am finanziellen Ergebnis hinaus. Denken Sie an die vom Wirtschaftsverlauf abhängigen Steuereinnahmen oder Sozialausgaben. Die öffentlichen Haushalte werden durch das Resultat der Stabilitätspolitik nachhaltiger beeinflusst als durch die Höhe der Gewinnausschüttung. Damit betone ich ausdrücklich, dass es langfristig keinen Interessenkonflikt zwischen den Empfängern der Gewinnausschüttung und der Nationalbank gibt.

Meine Damen und Herren, die Schweizerische Nationalbank stand in den letzten vier Jahren vor aussergewöhnlich schwierigen Herausforderungen. Sie hatte dabei immer wieder Entscheide zu fällen, die unter grosser Unsicherheit zustande kommen mussten – in der Finanzkrise oder danach in der eskalierenden Staatsschuldenkrise in einer Reihe von europäischen Staaten. Es gibt in der Geschichte einer Notenbank Phasen, in denen die Geld- und Währungspolitik umstritten sein kann. Dennoch sollten Notenbanken unabhängig vom politischen Tagesgeschehen handeln können.

Ich versichere Ihnen, dass sich die Nationalbank in ihrer gesetzlich definierten Tätigkeit einzig vom Wohl für die schweizerische Volkswirtschaft leiten lässt.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.